

■ 聚焦北交所设立五周年

强基 扩能 向新 北交所制度建设“十五五”再出发

◎ 记者 张雪

从“改革试验田”到“专精特新主阵地”，北交所已走过五年。五年前那张为“更早、更小、更新”的创新型中小企业绘制的蓝图，正在转化为可量化的市场实绩。

这五年，北交所围绕多元上市标准、小额灵活融资、股债并举、投资端改革四条主线，搭建起一套与中小企业成长规律相适应的制度体系。多位专家将这一逻辑概括为“在培育中识别，在规范中成长，在市场中选择”。四套差异化上市标准、储架发行与小额快速再融资、股债协同及与新三板一体化运行，共同构成制度的“四梁八柱”。

在入口端，北交所结合中小企业类型多、发展阶段各异的特点，设立四套上市标准，兼顾市值、营收、净利润、研发投入等维度，不单纯以规模论英雄。特别是2025年以来，新上市公司中专精特新“小巨人”企业占比超过八成，“含科量”持续提升。北交所上市公司中，超过六成成为国家级专精特新“小巨人”企业，研发强度、发明专利数均为规上企业平均水平2倍以上，分布在机器人、新能源、航空航天、半导体、汽车等产业链细分领域，18家公司已成长为制造业单项冠军，17家公司获得国家科技进步奖或国家技术发明奖。借助资本市场支持，部分公司在新材料、工业母机、机器人核心部件、半导体测试设备等关键领域打破国外垄断，成功实现国产替代，对稳链补链强链发挥了重要作用。

在融资端，股权融资累计约800亿元，超过八成投向绿色低碳、数字经济、高端装备和新材料领域。再融资制度于2026年修订，强化“小额、快速、灵活、多元”导向，建立储架发行机制，“小额、快速”的上限从1亿元提升至2亿元。已有41家上市公司推出46次再融资方案，已注册项目拟募集资金合计50.63亿元。海能技术简易程序定增项目从受理到注册，历时不超过10个工作日，充分展现了制度效率。

债端端的突破更具标志性。2022年，北交所以政府债为切入点启动债券市场建设，填补了交易所市场国债发行功能的空白，四年来累计服务发行政府债超过18万亿元，其中国债172万亿元，约占同期国债发行总额的三分之一。2023年10月，北交所一体推出公司（企业）债业务，形成股债双轮驱动格局。今年4月推出私募债，7月首批6只私募债正式挂牌，其中2只仅为北交所上市公司发行。信用债累计注册（审核通过）规模超过1200亿元，发行规模达27260亿元，落地科创债、中小



记者 史丽摄(资料图)

微企业支持债和“雄安疏解发展”“京津冀协同发展”贴标债等典型案例。至此，北交所已形成“股权+可转债+私募信用债”的完整融资矩阵，企业既可通过股票上市融资，也可通过发债改善资本结构。

在交易端，混合做市、融资融券、大宗交易及920代码段等制度陆续落地，北证50指数与专精特新指数构成双指数体系。做市商数量从首批13家增至24家，覆盖股票数占北交所上市公司总量过半，较2023年末提升14个百分点。截至2026年8月，两融余额达8281亿元，占流通市值的1.78%。今年以来日均成交额在200亿元以上，较开市初期不足10亿元的量级实现跨越式增长。

在投资端，合格投资者已超过1100万户，较开市时增加近两倍。截至2026年8月底，北交所机构投资者交易占比由开市初期的不足10%升至24%，市场平均市盈率稳定在32倍左右，估值与流动性问题得到有效改善。

北交所与新三板的梯度衔接，是制度设计的重要一环。中国社会科学院上市公司研究中心副主任张鹏表示，北交所的最大优势在于新三板，最关键还是要做好各层级市场的功能衔接，达到资源优化配置——区域市场重在发现和培育，新三板重在规范和筛选，北交所重在融资和价值重估。对企业而言，最需要的

是明确的预期，包括挂牌后的规范要求、转板或上市的时间表、财务与治理标准等。若能通过信息共享、分类培育、绿色通道和长期跟踪服务，让企业知道下一步往哪里走、怎么走、走到什么标准，中小企业的成长路径就会更加清晰。

扩能之后的制度红利仍在释放，而市场的目光已转向下一个五年。北证50ETF落地被寄予厚望。开源证券北交所研究中心总经理诸海滨认为，该ETF的推出将有望引入公募基金、社保基金等长期机构资金，从根本上提升市场流动性预期。再融资与并购重组制度持续优化，在储架发行和“小额、快速”的基础上，市场预期进一步放宽并并购重组认定标准，简化审核程序，支持产业链整合。询价重启后更多规模较大、盈利能力强的企业有望登陆北交所，形成“优质企业—活跃交易—长期资金”的正循环。

制度的生命力在于与实践同频共振。五年筑基，北交所完成了从“改革试验田”到“专精特新主阵地”的跨越，市场功能从单一股票融资平台向涵盖股权、债券、交易定价与资产配置的综合性功能平台演进。当强基、扩能、向新三板改革主线交织共振，下一个五年值得期待。

■ 记者观察

筑牢资本市场“塔基”的制度逻辑与时代价值 ——写在北交所设立五周年之际

◎ 记者 张雪

站在设立五周年的节点回望，北京证券交易所在中国资本市场版图中的坐标已愈发清晰。它并非沪深市场的简单延伸或附属，而是一次具有深远意义的结构性补位。这一变革标志着中国资本市场的治理逻辑，正从单一的“择优录取”向多元化的“分类培育”深刻转变。

长期以来，中国资本市场在服务成熟大型企业和硬科技龙头企业方面成效显著，主板、科创板和创业板各司其职。然而，大量处于初创期和成长期、在细分赛道具备创新壁垒的中小企业，却因规模较小、风险特征独特而徘徊在主流资本市场的门槛之外。北交所的诞生，精准填补了这一空白，夯实了多层次资本市场的“塔基”。

这个“塔基”的价值，不仅体现在市场规模的扩容，更在于于制度层面的承接与贯通。它向上对接沪深交易所，向下衔接新三板创新层及区域性股权市场（四板），首次为中小企业的成长铺设了一条清晰

可见的阶梯式成长路径。这是普惠金融在直接融资领域的、一次重要制度创新，其核心不在于追求数量的庞大，而在于服务的精准。

数据显示，北交所上市公司平均首发融资金额约为2亿元。这一数字在沪深市场或许显得微不足道，但对于年营收仅数亿元的“小块头”企业而言，却是实现从技术积累到产业落地关键一跃的助推器。长虹能源利用这笔资金在东南亚布局高性能环保碱性电池项目，加速技术“出海”；威博液压则将募集资金投入高端智能液压动力系统的研发，攻关能量回收等前沿技术，推动关键零部件实现国产替代。这些案例证明，适度的资金规模与中小企业的发展阶段高度契合，避免了资源的错配与浪费。

北交所的普惠性还体现在其覆盖的广度与与社会责任深度上。从骑士乳业通过产业扶贫解决农牧民就业，到一致魔芋带动山区农村共同富裕，再到太湖雪构建“蚕桑富民”模式，北交所上市公司正在将资本市场的红利溢出至产业链上下游渗透，直达县域经济和乡村产业的末梢。目前，北交所已支持数

十家县域经济、民族地区及欠发达地区的企业上市，让金融活水真正流向实体经济的神经末梢。

更为深层的意义在于，北交所成为培育新质生产力的重要源头。新质生产力的根基，不仅在于大型平台的生态整合，更根植于产业链深处那些攻克关键材料、核心零部件和工业软件的中小企业。如果说大型企业决定了产业体系的高度，那么这些专精特新“小巨人”企业则决定了产业链的精度、韧性及突破极限的能力。北交所通过公开市场的价格发现机制和持续的融资支持，将一个分散的“技术孤岛”串联成链，把单个“隐形冠军”转化为具有协同效应的企业群体，为创新资本转化为耐心资本提供了持续接力的平台。

五年来，北交所扮演着一个朴素而深远的角色：它让资本市场的门开得更宽，让更多在细分赛道默默耕耘的中小企业有机会被看见、被相信、被支持。这或许就是北交所之于中国资本市场不可替代的坐标意义——在漫长而孤独的创新长跑中，始终为中小企业保留一扇不关闭的资本之门，让每一份微小的创新力量都能找到生长的土壤。

(上接1版)

习近平提出4点主张。

第一，坚持发展优先，开创共同繁荣的前景。倡导普惠包容的经济全球化，巩固贸易投资、互联互通、能源资源等传统领域合作，拓展人工智能、数字经济、绿色产业、绿色矿产等新兴领域合作，推动区域合作走深走实、提质升级。中方将上海合作组织视为高质量共建“一带一路”、践行全球发展倡议的优先区域，将继续办好上海合作组织数字经济论坛、农业博览会等活动，面向上海合作组织国家建设国际人工智能应用合作中心，在天津成立中国—上海合作组织口岸经济合作中心，在未来3年同上海合作组织国家联合实施100个科技合作项目。

第二，坚持安全要为，营造普遍安全的环境。统筹应对传统和非传统安全威胁，打击“三股势力”、跨国组织犯罪、毒品走私和电信诈骗，加强信息、生物、外空安全合作，严防外部势力干涉各国内政、危害政治安全、破坏地区稳定。中方愿同各方践行共同、综合、合作、可持续的安全观，将上海合作组织打造成践行全球安全倡议的重要平台。中方支持尽早启用上海合作组织“四个安全中心”，提高成员国应对安全威胁和挑战的能力。

第三，坚持以人为本，厚植世代友好的根基。统筹考虑各国历史文化、社会制度、发展阶段特点，构建立法机构、政党、学校、智库、企业、媒体等合作网络，促进民间交往，为成员国睦邻友好注入生机活力。中方愿同各方一道落实全球文明倡议，支持上海合作组织睦邻友好合作委员会等民间友好机构发挥更大作用。中方将成立中国—上海合作组织基础教育合作中心，并愿继续通过孔子学院、鲁班工坊等项目搭建交流互鉴、民心相通的桥梁。

第四，坚持对话协商，完善公平有序的治理。坚持大小国家一律平等，坚持地区事务共商共议、聚同化异，以对话协商妥善处理分歧，以多边协作应对共同挑战。中方支持上海合作组织就践行全球治理倡议开展示范性合作，倡议继续完善上海合作组织运作机制，提升决策和执行效率。欢迎更多志同道合的国家成为伙伴，共同参与完善区域和全球治理。

习近平强调，中方愿同各方一道，继续高举“上海精神”旗帜，落实上海合作组织未来10年发展战略，努力实现更高质量发展，为推动构建人类命运共同体作出更大贡献。

与会成员国领导人充分肯定上海合作组织成立25年来取得的发展成就，认为上海合作组织为地区安全繁荣提供重要保障，成为全球稳定和经济增长的基石之一。各方赞赏中国作为创始成员国为推动组织发展作出的重要贡献，同意积极落实2025年天津峰会战略擘画，继续弘扬“上海精神”，完善机制建设，增强政治互信，深化贸易、投资、科技、能源、金融、产业链、互联互通等领域合作，增进民心相通，携手应对新型安全挑战，续写永久和平、共同发展的新篇章。面对变乱交织的国际形势，上海合作组织成员国应团结协作，提升组织影响力，推动构建更加公正合理的全球治理体系，为本地区和世界的和平稳定繁荣发挥更大作用。

成员国领导人签署并发表《上海合作组织二十五周年比什凯克宣言》，批准修改和补充《上海合作组织宪章》议定书，应对安全威胁与挑战综合中心条例、禁毒中心条例，通过加强安全、经济、人文合作和组织建设等28份成果文件。

会议决定由巴基斯坦接任2026至2027年度上海合作组织轮值主席国。

蔡奇、王毅等参加上述活动。

(上接1版)一个更加团结、更有活力的上海合作组织完全能够为推进世界多极化贡献更大力量。各方应把握历史大势，担当时代责任，立足以人为本，坚持行动导向，共同倡导平等有序的世界多极化，推动实现更加公正合理的全球治理，携手推动构建人类命运共同体。

习近平就更好发挥上海合作组织作用提出3点建议。

第一，以“上合力量”驱动亚欧大陆繁荣共生。继续发挥优势，挖掘潜能，以高质量共建“一带一路”联通亚欧大陆多个增长极，相互赋能、彼此成就，共创机遇，共享繁荣。

第二，以“上合智慧”推动全球南方发展壮大。弘扬“上海精神”，团结和拓展“上海合作组织+”伙伴，共同为和平发声、为发展聚力、为合作搭桥、为共赢铺路。

第三，以“上合行动”引领全球治理改革完善。坚持结伴不结盟、对话不对抗，坚持共商共建共享，推动各国在全球治理中平等参与、普遍受益。

上海合作组织轮值主席国吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫主持会议，上海合作组织成员国白俄罗斯总统卢卡申科、印度总理莫迪、伊朗总统佩泽希齐扬、哈萨克斯坦总统托卡耶夫、巴基斯坦总理夏巴兹、俄罗斯总统普京、塔吉克斯坦总统拉赫蒙、乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫、蒙古国、阿塞拜疆、亚美尼亚、埃及、老挝、土耳其、越南、多哥等其他受邀国家领导人以及联合国秘书长古特雷斯等国际和地区组织负责人出席。

会议开始前，习近平出席扎帕罗夫为与会代表团团长举行的欢迎宴会并集体合影。

蔡奇、王毅等参加上述活动。

并购重组市场活跃度稳步提升 交易逻辑转向产业价值整合

(上接1版)以高端装备、生物医药、新能源等为代表的先进制造产业并购保持活跃，企业通过并购重组实现产业链上下游整合，完善产业矩阵，打造新的业绩增长曲线。

从交易主体看，今年以国有控股上市公司加快资源整合，进一步提升产业协同效应。比如：中国神华收购控股股东国家能源集团及其子公司旗下12家核心资产公司，交易金额达1335.98亿元；中牧股份以7.27亿元收购圣雪大成、内蒙古圣雪大成控股权，加速打造全品类动保产品矩阵等。

在加快打造一流投行的政策背景下，今年券业并购重组也较为活跃：中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券进程稳步推进，公司规模与协同效应持续提升；东方证券收购上海证券100%股权，进一步增强公司综合金融服务能力；东吴证券收购东海证券83.68%股权，壮大江苏本土证券公司实力。

从交易方式看，今年现金收购因高效便捷备受市场青睐：7月，芯导科技发行可转债及支付现金收购瞬雷科技项目获上交所并购重组委审核通过；华天科技近日发布重大资产重组报告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买华羿微电子100%股份。市场人士表示，这一趋势反映出在当前市场环境下，上市公司更倾向于利用现金收购的高效性来快速切入新赛道。

记者同时注意到，年内A股并购重组终止案例也时有发生，原因主要集中在市场环境变化、估值博弈等。晶升股份日前公告称，终止发行股份及支付现金购买北京为准智能科技股份有限公司100%股份，原因为市场环境较交易筹划初期发生变化。汇金股份同样终止筹划重大资产重组，原因为与标的企业库珀新能源未能就交易核心条款达成一致。

“交易双方对未来技术溢价兑现节奏及风险判断的差异，或导致双方在交易对价、业绩承诺及补偿条款上难以达成一致，这是今年部分产业型并购中途搁置的主要原因。”汤哲辉告诉记者。

南开大学金融学教授田利辉对记者表示，出现重组终止案例是A股并购范式转换的特征之一。在他看来，未来企业端要重视“能力前置”，以真实产业逻辑替代赛道热度溢价，让定价回归基本面。